BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA

Monetary Policy Report Summary

January 2011

This text is a commentary of the Governing Council of the Bank of Canada. It presents the Bank's outlook based on data received up to 14 January 2011.

Highlights

- The global recovery is proceeding at a somewhat faster pace than previously anticipated.
- The Canadian economy is in a period of more modest growth, and the expected rebalancing of demand is beginning. Real GDP is projected to grow by 2.4 per cent in 2011 and 2.8 per cent in 2012.
- The Canadian economy is expected to return to full capacity and inflation to the 2 per cent target by the end of 2012.
- On 18 January 2011, the Bank maintained the target for the overnight rate at 1 per cent.
- The Bank judges that the risks to the inflation outlook are roughly balanced.

The global economic recovery is proceeding at a somewhat faster pace than the Bank had anticipated, although risks remain elevated. Private domestic demand in the United States has picked up and will be reinforced by recently announced monetary and fiscal stimulus. European growth has also been slightly stronger than anticipated. Ongoing challenges associated with sovereign and bank balance sheets will limit the pace of the European recovery and are a significant source of uncertainty to the global outlook. In response to overheating, some emerging markets have begun to implement more restrictive policy measures. Their effectiveness will influence the path of commodity prices, which have increased significantly since the October *Monetary Policy Report* (MPR), largely reflecting stronger global growth.

The recovery in Canada is proceeding broadly as anticipated, with a period of more modest growth and the beginning of the expected rebalancing of demand. The contribution of government spending is expected to wind down this year, consistent with announced fiscal plans. Stretched household balance sheets are expected to restrain the pace of consumption growth and residential investment. In contrast, business investment will likely continue to rebound strongly, owing to stimulative financial conditions and competitive imperatives. Net exports are projected to contribute more to growth going forward, supported by stronger U.S. activity and global demand for commodities. However, the cumulative effects of the persistent strength in the Canadian dollar and Canada's poor relative productivity performance are restraining this recovery in net exports and contributing to a widening of Canada's current account deficit to a 20-year high.

Overall, the Bank projects the economy will expand by 2.4 per cent in 2011 and 2.8 per cent in 2012—a slightly firmer profile than had been anticipated in October. With a little more excess supply in the near term, the Bank continues to expect that the economy will return to full capacity by the end of 2012.

Underlying pressures affecting prices remain subdued, reflecting the considerable slack in the

www.bankofcanada.ca

Canadian economy. Core inflation is projected to edge gradually up to 2 per cent by the end of 2012, as excess supply in the economy is slowly absorbed. Inflation expectations remain well anchored. Total CPI inflation is being boosted temporarily by the effects of provincial indirect taxes, but is expected to converge to the 2 per cent target by the end of 2012.

Despite improvements in the outlook for the global and Canadian economies, risks to inflation remain elevated. There are two main upside risks to inflation, relating to higher commodity prices and the possibility of greater-than-projected momentum in the Canadian household sector.

There are two main downside risks to inflation, relating to Canadian competitiveness and the possibility of weaker-than-projected household expenditures in Canada.

In addition, challenges in Europe continue to be a significant source of uncertainty for the global outlook. A comprehensive solution to the sovereign debt

Projection for global economic growth

	Share of real global GDP[a] (per cent)	Projected growth (per cent)[b]		
		2010	2011	2012
United States	20	2.9 *(2.7)*	3.3 *(2.3)*	3.2 *(3.3)*
Euro area	15	1.7 *(1.7)*	1.5 *(1.1)*	1.5 *(1.7)*
Japan[c]	6	4.3 *(2.9)*	1.4 *(1.3)*	2.1 *(2.3)*
China	13	10.4 *(10.3)*	9.3 *(9.0)*	8.8 *(8.9)*
Rest of the world	46	5.7 *(5.2)*	4.0 *(3.6)*	3.8 *(3.5)*
World	**100**	**5.0 *(4.7)***	**4.0 *(3.5)***	**3.9 *(3.8)***

a. GDP shares are based on IMF estimates of the purchasing-power-parity (PPP) valuation of country GDPs for 2009.

Source: IMF, WEO, October 2010

b. Numbers in parentheses are projections used for the October 2010 *Monetary Policy Report*.

c. Real GDP growth in Japan in 2010 was higher than was expected in the October *Report*, reflecting historical revisions to the national accounts data and stronger-than-projected growth in the third quarter.

Source: Bank of Canada

Summary of the base-case projection for Canada[a]

	2009	2010				2011				2012			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Real GDP (quarter-over-quarter percentage change at annual rates)	4.9 *(4.9)*	5.6 *(5.8)*	2.3 *(2.0)*	1.0 *(1.6)*	2.3 *(2.6)*	2.5 *(2.6)*	2.8 *(2.3)*	3.0 *(2.3)*	3.0 *(2.6)*	2.9 *(2.7)*	2.6 *(2.8)*	2.5 *(2.8)*	2.5 *(2.8)*
Real GDP (year-over-year percentage change)	-1.1 *(-1.1)*	2.1 *(2.2)*	3.4 *(3.4)*	3.4 *(3.6)*	2.8 *(3.0)*	2.0 *(2.2)*	2.2 *(2.3)*	2.6 *(2.4)*	2.8 *(2.4)*	2.9 *(2.5)*	2.9 *(2.6)*	2.7 *(2.7)*	2.6 *(2.8)*
Core inflation (year-over-year percentage change)	1.6 *(1.6)*	2.0 *(2.0)*	1.8 *(1.8)*	1.5 *(1.6)*	1.6 *(1.6)*	1.4 *(1.5)*	1.5 *(1.6)*	1.6 *(1.7)*	1.7 *(1.7)*	1.8 *(1.8)*	1.9 *(1.9)*	1.9 *(1.9)*	2.0 *(2.0)*
Total CPI (year-over-year percentage change)	0.8 *(0.8)*	1.6 *(1.6)*	1.4 *(1.4)*	1.8 *(1.8)*	2.3 *(2.1)*	2.2 *(2.0)*	2.3 *(2.2)*	1.9 *(1.8)*	2.0 *(1.9)*	1.8 *(1.8)*	1.9 *(1.9)*	1.9 *(1.9)*	2.0 *(2.0)*
Total CPI excluding the effect of the HST and changes in other indirect taxes (year-over-year percentage change)	0.8 *(0.8)*	1.6 *(1.6)*	1.4 *(1.4)*	1.3 *(1.3)*	1.9 *(1.7)*	1.7 *(1.5)*	1.8 *(1.7)*	1.9 *(1.8)*	1.9 *(1.8)*	1.8 *(1.8)*	1.9 *(1.9)*	1.9 *(1.9)*	2.0 *(2.0)*
WTI[b] (level)	76 *(76)*	79 *(79)*	78 *(78)*	76 *(76)*	85 *(82)*	91 *(84)*	93 *(86)*	95 *(87)*	95 *(87)*	95 *(88)*	95 *(88)*	95 *(88)*	95 *(89)*

a. Figures in parentheses are from the base-case projection in the October *Monetary Policy Report*.

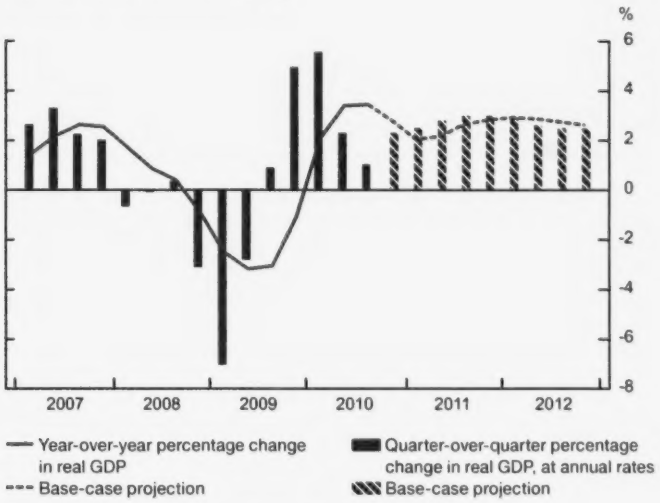
b. Assumptions for the price of West Texas Intermediate crude oil (US$ per barrel), based on an average of futures contracts over the two weeks ending 14 January 2011

and financial stability issues in a number of countries will be required.

The Bank judges that the risks to the inflation outlook are roughly balanced over the projection horizon.

Reflecting all of these factors, on 18 January 2011 the Bank decided to maintain the target for the overnight rate at 1 per cent. The Bank Rate is correspondingly 1 1/4 per cent and the deposit rate is 3/4 per cent. This leaves considerable monetary stimulus in place, consistent with achieving the 2 per cent inflation target in an environment of significant excess supply in Canada. Any further reduction in monetary policy stimulus would need to be carefully considered.

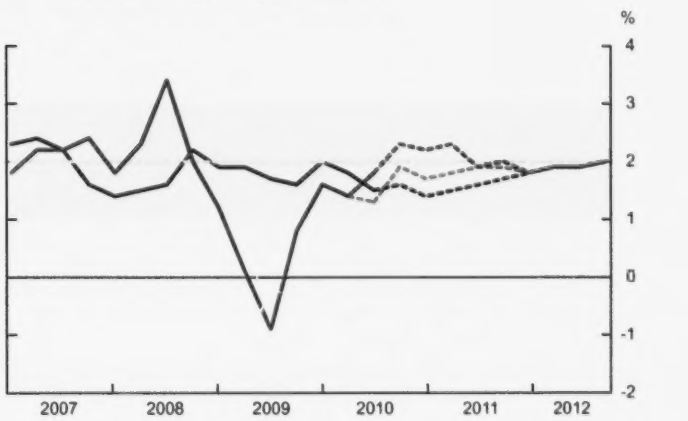
Real GDP is expected to grow at a rate consistent with the gradual absorption of excess supply



Sources: Statistics Canada and Bank of Canada projections

Total CPI and core inflation in Canada are projected to converge to 2 per cent over the projection horizon

Year-over-year percentage change, quarterly data



a. CPI excluding eight of the most volatile components and the effect of changes in indirect taxes on the remaining components

Sources: Statistics Canada and Bank of Canada calculations and projections

Bank of Canada Publications

Unless noted otherwise, all publications are available in print and on the Bank's website: <http://www.bankofcanada.ca>.

Monetary Policy Report (quarterly: January, April, July and October)
Financial System Review (June/December)
Bank of Canada Review (quarterly; see website for subscription information)
Business Outlook Survey (quarterly: January, April, July and October)
Senior Loan Officer Survey (quarterly: January, April, July and October)*
Speeches and Statements by the Governor*
Bank of Canada Banking and Financial Statistics (monthly)*
Weekly Financial Statistics (published each Friday)*
Renewal of the Inflation-Control Target: Background Information
Annual Report
A History of the Canadian Dollar
James Powell (available at Can$8 plus applicable taxes)

Conference Proceedings
Conference volumes published up to and including April 2005 are available in print and on the Bank's website. Print copies can be purchased for Can$15 plus applicable taxes. Papers and proceedings from Bank of Canada conferences, seminars and workshops held after April 2005 are now published exclusively on the Bank's website.

Technical Reports, Working Papers and Discussion Papers
Technical Reports, Working Papers and Discussion Papers are usually published in the original language only, with an abstract in both official languages. Discussion Papers deal with finished work on technical issues related to the functions and policy making of the Bank. They are of interest to specialists and other central bankers.

* Available only on the Bank's website

The Bank of Canada's *Monetary Policy Report* is published quarterly in January, April, July and October. Print copies of the *Report* and the *Summary* may be obtained by contacting Publications Distribution, Communications Department, Bank of Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0G9.

Telephone: 613 782-8248; toll free in North America: 1 877 782-8248; email: publications@bankofcanada.ca; website: <www.bankofcanada.ca>

ISSN 1924-1089 (Print) ISSN 1925-3168 (Online)

BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire Sommaire

Janvier 2011

Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada. Il renferme le point de vue de la Banque sur les perspectives économiques, fondé sur les données reçues au 14 janvier 2011.

La reprise économique mondiale se poursuit à une cadence un peu plus rapide que la Banque ne l'avait anticipé, même si les risques restent élevés. La demande intérieure privée aux États-Unis s'est raffermie et sera renforcée par les mesures de relance monétaire et budgétaire annoncées récemment. La croissance en Europe a aussi été légèrement plus vigoureuse qu'escompté. Les défis actuels posés par la situation financière des pays souverains et des banques ralentiront la reprise sur ce continent et constituent une source considérable d'incertitude pour les perspectives de l'économie mondiale. Face à la surchauffe, certaines économies de marché émergentes ont commencé à mettre en place des mesures de politique plus restrictives. Le degré d'efficacité de celles-ci influera sur la trajectoire des cours des produits de base, lesquels ont nettement augmenté depuis la parution du *Rapport sur la politique monétaire* en octobre, en grande partie sous l'effet de la croissance plus solide à l'échelle du globe.

La reprise au Canada se déroule essentiellement comme prévu et est caractérisée par une période de croissance plus modeste et le début du rééquilibrage attendu de la demande. Le soutien apporté par les dépenses publiques devrait s'achever cette année, conformément aux plans budgétaires annoncés. On s'attend à ce que les lourds bilans des ménages freinent le rythme de progression des dépenses de consommation et de l'investissement résidentiel. En revanche, les investissements des entreprises devraient continuer à se redresser de façon notable, grâce aux conditions financières favorables et aux impératifs concurrentiels. La contribution des exportations nettes à la croissance devrait être plus prononcée à l'avenir, à la faveur du regain de l'activité aux États-Unis et de la hausse de la demande mondiale de produits de base. Toutefois, les effets cumulatifs de la vigueur persistante du dollar canadien et de la piètre tenue du Canada au chapitre de la productivité relative restreignent ce relèvement des

Faits saillants

- La reprise économique mondiale se poursuit à une cadence un peu plus rapide qu'anticipé précédemment.
- L'économie canadienne connaît une période de croissance plus modeste, et le rééquilibrage attendu de la demande s'amorce. Le PIB réel devrait progresser de 2,4 % en 2011 et de 2,8 % en 2012.
- On prévoit que l'économie canadienne renouera avec son plein potentiel et que l'inflation retournera à la cible de 2 % d'ici la fin de 2012.
- Le 18 janvier 2011, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %.
- La Banque estime que les risques qui pèsent sur les perspectives d'évolution de l'inflation sont relativement équilibrés.

www.banqueducanada.ca

exportations nettes et expliquent en partie l'aggravation du déficit de la balance courante de notre pays, qui se situe à son niveau le plus élevé en 20 ans.

Dans l'ensemble, la Banque prévoit que le rythme d'expansion de l'économie canadienne s'établira à 2,4 % en 2011 et à 2,8 % en 2012 — ce qui représente un profil d'évolution un peu plus solide qu'on ne l'entrevoyait en octobre. Vu la présence d'une offre excédentaire légèrement supérieure dans l'économie à court terme, la Banque continue de s'attendre à ce que l'économie renoue avec son plein potentiel à la fin de 2012.

Les pressions sous-jacentes pesant sur les prix demeurent modestes, en raison de la marge

Tableau 1 : Projection relative à la croissance de l'économie mondiale

	Part du PIB mondial réel[a] (en pourcentage)	Croissance projetée[b] (en pourcentage)		
		2010	2011	2012
États-Unis	20	2,9 *(2,7)*	3,3 *(2,3)*	3,2 *(3,3)*
Zone euro	15	1,7 *(1,7)*	1,5 *(1,1)*	1,5 *(1,7)*
Japon[c]	6	4,3 *(2,9)*	1,4 *(1,3)*	2,1 *(2,3)*
Chine	13	10,4 *(10,3)*	9,3 *(9,0)*	8,8 *(8,9)*
Autres pays	46	5,7 *(5,2)*	4,0 *(3,6)*	3,8 *(3,5)*
Ensemble du monde	**100**	**5,0 *(4,7)***	**4,0 *(3,5)***	**3,9 *(3,8)***

a. La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du FMI des PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2009.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2010

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison d'octobre 2010 du *Rapport sur la politique monétaire*.

c. En 2010, la hausse du PIB réel japonais a dépassé les attentes exposées dans le *Rapport* d'octobre, sous l'effet des modifications apportées aux séries chronologiques des comptes nationaux et d'une croissance plus forte que prévu au troisième trimestre.

Source : Banque du Canada

Résumé des projections relatives à l'économie canadienne selon le scénario de référence[a]

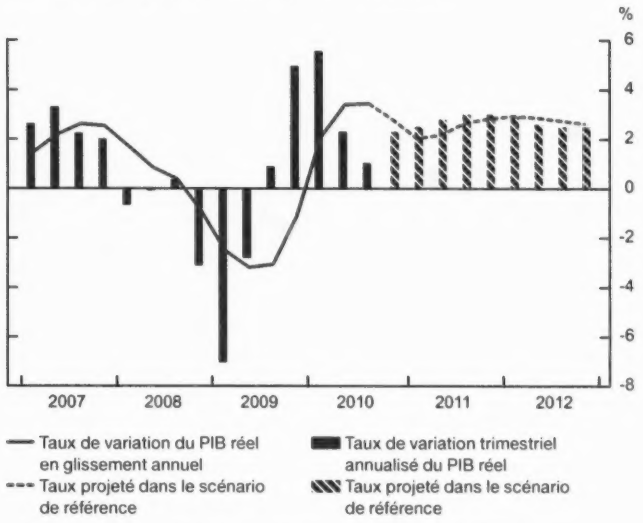
	2009	2010				2011				2012			
	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	4,9 *(4,9)*	5,6 *(5,8)*	2,3 *(2,0)*	1,0 *(1,6)*	2,3 *(2,6)*	2,5 *(2,6)*	2,8 *(2,3)*	3,0 *(2,3)*	3,0 *(2,6)*	2,9 *(2,7)*	2,6 *(2,8)*	2,5 *(2,8)*	2,5 *(2,8)*
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	-1,1 *(-1,1)*	2,1 *(2,2)*	3,4 *(3,4)*	3,4 *(3,6)*	2,8 *(3,0)*	2,0 *(2,2)*	2,2 *(2,3)*	2,6 *(2,4)*	2,8 *(2,4)*	2,9 *(2,5)*	2,9 *(2,6)*	2,7 *(2,7)*	2,6 *(2,8)*
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,6 *(1,6)*	2,0 *(2,0)*	1,8 *(1,8)*	1,5 *(1,6)*	1,6 *(1,6)*	1,4 *(1,5)*	1,5 *(1,6)*	1,6 *(1,7)*	1,7 *(1,7)*	1,8 *(1,8)*	1,9 *(1,9)*	1,9 *(1,9)*	2,0 *(2,0)*
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	0,8 *(0,8)*	1,6 *(1,6)*	1,4 *(1,4)*	1,8 *(1,8)*	2,3 *(2,1)*	2,2 *(2,0)*	2,3 *(2,2)*	1,9 *(1,8)*	2,0 *(1,9)*	1,8 *(1,8)*	1,9 *(1,9)*	1,9 *(1,9)*	2,0 *(2,0)*
IPC global hors effet de la TVH et des modifications d'autres impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)	0,8 *(0,8)*	1,6 *(1,6)*	1,4 *(1,4)*	1,3 *(1,3)*	1,9 *(1,7)*	1,7 *(1,5)*	1,8 *(1,7)*	1,9 *(1,8)*	1,9 *(1,8)*	1,8 *(1,8)*	1,9 *(1,9)*	1,9 *(1,9)*	2,0 *(2,0)*
WTI[b] (niveau)	76 *(76)*	79 *(79)*	78 *(78)*	76 *(76)*	85 *(82)*	91 *(84)*	93 *(86)*	95 *(87)*	95 *(87)*	95 *(88)*	95 *(88)*	95 *(88)*	95 *(89)*

a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la livraison d'octobre du *Rapport sur la politique monétaire*.

b. Les hypothèses relatives au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en $ É.-U. le baril) se fondent sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 14 janvier 2011.

considérable de capacités inutilisées au sein de l'économie canadienne. L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait remonter progressivement à 2 % d'ici la fin de 2012, étant donné que l'offre excédentaire dans l'économie se résorbe lentement. Les attentes d'inflation restent bien ancrées. L'inflation mesurée par l'IPC global est poussée temporairement à la hausse par les changements apportés

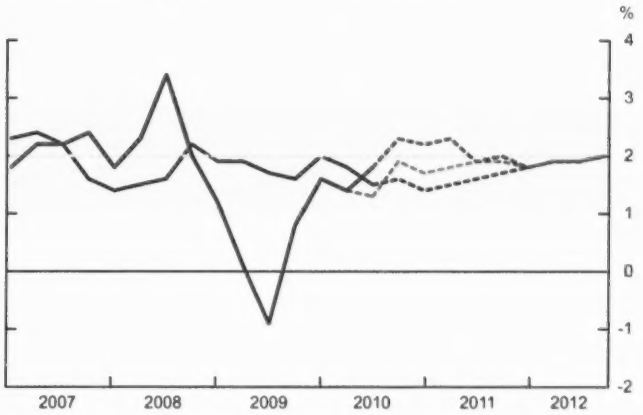
Le PIB réel devrait progresser à un rythme compatible avec la résorption graduelle de l'offre excédentaire



Sources : Statistique Canada et projections de la Banque du Canada

Les taux d'augmentation de l'IPC global et de l'indice de référence au Canada devraient converger vers 2 % au cours de la période de projection

Taux de variation en glissement annuel, données trimestrielles



a. Indice excluant huit des composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes

Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

aux impôts indirects perçus par les provinces, mais devrait converger vers la cible de 2 % d'ici la fin de 2012.

Malgré l'amélioration des perspectives relatives aux économies mondiale et canadienne, les risques en matière d'inflation demeurent élevés. Il existe deux principaux risques à la hausse; ils concernent le renchérissement des produits de base et la possibilité d'un dynamisme plus marqué que prévu au sein du secteur canadien des ménages.

Deux principaux risques à la baisse pèsent sur les perspectives d'inflation, qui ont trait à la compétitivité du Canada et à la possibilité que les dépenses des ménages canadiens soient plus faibles qu'anticipé.

De plus, les défis auxquels l'Europe est confrontée demeurent une source importante d'incertitude quant aux perspectives mondiales. Les problèmes liés à la dette souveraine et à la stabilité financière d'un certain nombre de pays nécessiteront une solution d'ensemble.

La Banque estime que les risques qui pèsent sur les perspectives d'évolution de l'inflation sont relativement équilibrés au cours de la période de projection.

Compte tenu de tous ces facteurs, la Banque a décidé, le 18 janvier 2011, de maintenir le taux cible du financement à un jour à 1 %. Le taux officiel d'escompte demeure à 1 1/4 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 3/4 %. Cette décision laisse en place un degré de détente monétaire considérable, compatible avec l'atteinte de la cible d'inflation de 2 % dans un contexte caractérisé par une offre excédentaire importante au Canada. Toute nouvelle réduction du degré de détente monétaire devra être évaluée avec soin.

Publications de la Banque du Canada

Sauf indication contraire, toutes les publications existent en format papier et peuvent être consultées dans le site Web de la Banque, à l'adresse http://www.banqueducanada.ca.

Rapport sur la politique monétaire. Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.
Revue du système financier. Paraît en juin et en décembre.
Revue de la Banque du Canada. Paraît chaque trimestre.
(Voir les renseignements relatifs aux abonnements dans le site Web.)
Enquête sur les perspectives des entreprises. Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.
Enquête auprès des responsables du crédit*. Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.
Discours et déclarations du gouverneur*
Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada*. Paraît chaque mois.
Bulletin hebdomadaire de statistiques financières*. Paraît tous les vendredis.
Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation : note d'information
Rapport annuel
Le dollar canadien : une perspective historique
James Powell
Offert au prix de 8 $ CAN, taxes en sus.

Actes de colloques
On peut se procurer des copies papier des actes des colloques tenus jusqu'en avril 2005 (inclusivement) au prix de 15 $ CAN l'exemplaire, taxes en sus; les actes de ces colloques peuvent aussi être consultés dans le site Web de la Banque. Les études et autres communications présentées à des colloques, séminaires et ateliers tenus par la Banque depuis mai 2005 sont publiées uniquement dans le site Web de l'institution.

Rapports techniques, documents de travail et documents d'analyse
Les rapports techniques, les documents de travail et les documents d'analyse sont publiés en règle générale dans la langue utilisée par les auteurs; ils sont cependant précédés d'un résumé bilingue. Les documents d'analyse concernent des travaux de recherche terminés qui portent sur des questions techniques relatives aux grandes fonctions et au processus décisionnel de la Banque. Ils sont destinés aux spécialistes et aux banquiers centraux.

* Ces publications peuvent seulement être consultées dans le site Web de la Banque.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié quatre fois l'an, soit en janvier, en avril, en juillet et en octobre. Pour recevoir des exemplaires du *Rapport* ou du *Sommaire*, veuillez communiquer avec le Service de la diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9.

Téléphone : 613 782-8248; numéro sans frais en Amérique du Nord : 1 877 782-8248;
adresse électronique : publications@banqueducanada.ca; site Web : www.banqueducanada.ca

ISSN 1924-1089 (version papier) ISSN 1925-3176 (Internet)